



Compliance

interpretation bulletin

Conformité

bulletin d'interprétation

AVIS AUX DIRECTEURS DES SERVICES
FINANCIERS DES FIRMES MEMBRES DE
L'ACCOVAM ET AUX VÉRIFICATEURS EXTERNES
DES FIRMES RELEVANT DE LA COMPÉTENCE DE
L'ACCOVAM

le 14 novembre 1995

C - 89

LES OPTIONS HORS BOURSE

Le présent sommaire a pour but de souligner l'historique et l'application des règles de couverture des options hors bourse suivant le nouvel article 11 du Titre premier des Règlements de l'ACCOVAM.

1. Qu'est-ce qu'une option

Une option est un contrat donnant à son propriétaire le droit, mais non l'obligation, d'acheter ou de vendre un élément spécifique à un prix établi (prix de levée) pendant une période spécifique (levée américaine) ou à une date spécifique (levée européenne). L'acheteur verse des frais non remboursables (le prix) au vendeur.

2. Qu'est-ce que différencie une option négociée hors bourse d'une option négociée en bourse?

Une option hors bourse est négociée directement entre deux parties et non par les services d'une bourse. Avant de conclure un contrat d'option hors bourse, les deux parties évaluent la solvabilité de leurs contreparties respectives pour déterminer le rendement futur.

Lorsqu'elle peut jouer un rôle de premier plan à l'égard d'une opération sur option hors bourse, la firme membre est la contrepartie à l'opération sur option hors bourse à couvert (position acheteur) ou à découvert (position vendeur) et devra fournir une couverture, sous réserve des dispositions autorisant la compensation.

3. Comment les prix des options hors bourse sont-ils déterminés?

L'évaluation d'une option dépend de la valeur intrinsèque plus la valeur temps. La valeur intrinsèque peut être définie comme la différence entre le prix de levée de l'option et la valeur au marché du titre sous-jacent. La valeur temps est plus difficile à déterminer puisque les caractéristiques du titre sous-jacent comme sa volatilité doivent être évaluées.

Grâce à un modèle d'évaluation des options créé par Fisher Black et Myron Scholes (le modèle Black-Scholes), des programmes informatiques pour fixer le prix des contrats d'options ont pu être élaborés.

Afin de surveiller les couvertures quotidiennes prescrites, la valeur de l'option est calculée

en accord avec le jalon d'évaluation ou le modèle mathématique utilisé pour déterminer le prix au moment où le contrat a été initialement conclu.

4. Quelles sont les règles de couverture pour les options hors bourse?

Le nouvel article 11 du Titre premier des Règlements de l'ACCOVAM définit la couverture prescrite. À ce moment-ci, les OAR ont convenu que pour les options hors bourse la couverture devait être déterminée de la façon suivante :

- i) Option en position acheteur - la même que pour les autres options. Sans valeur d'emprunt, la couverture doit correspondre au prix courant de l'option.
- ii) Option en position vendeur - le taux de couverture de l'option est remplacé par le taux de couverture du titre sous-jacent. La formule devient alors la suivante :
 - a) 100 % du prix courant de l'option;
 - b) plus (taux de couverture du titre sous-jacent X valeur au marché du titre sous-jacent);
 - c) moins le montant hors-jeu.

La couverture minimum d'un compte-client est [(a) + 25 % de (b)]

5. De quelle façon la couverture d'inventaire des options hors bourse est-elle déterminée?

L'évaluation à la valeur du marché des positions options en inventaire est nécessaire. La couverture est calculée de la même façon que celle indiquée à l'article 4 qui précède.

6. Si le client ne dépose pas l'intérêt sous-jacent ou l'équivalent, de quelle façon sa couverture pour les options hors bourse est-elle déterminée?

La couverture du client pour les contrats d'options hors bourse est déterminée d'après les catégories suivantes :

- a) pour les institutions agréées, selon la définition dans le R&QFRU, aucune couverture n'est exigée.
- b) pour les contreparties agréées ou les entités réglementées, selon la définition dans le R&QFRU, la couverture sera déterminée en fonction de l'insuffisance (évaluée à la valeur du marché) de la position de l'option.
- c) une couverture sera nécessaire pour tous les autres clients et sera calculée de la même manière que celle indiquée à l'article 4 qui précède. La couverture adéquate pour un contrat d'option hors bourse en position vendeur d'un client est assurée par l'un des éléments suivants : 1) le dépôt de l'intérêt sous-jacent sous forme négociable dans le compte de couverture du client; 2) le dépôt d'un récépissé de dépôt entre les mains d'un tiers; ou 3) le dépôt d'une lettre de garantie. Si une couverture insuffisante et inadéquate est déposée par le client, la firme doit alors combler l'insuffisance au moyen de son propre capital. Les options en position vendeur doivent être vendues dans les comptes de couverture des clients avec des ententes adéquates en place.

7. Est-ce que la compensation d'options hors bourse est autorisée?

Aux fins de la couverture des contrats d'options hors bourse, la compensation serait autorisée de la façon indiquée dans les Règlements de la Bourse et de l'ACCOVAM pour

les options, à la condition que les titres sous-jacents soient les mêmes.

Dans le cas d'écart mettant en jeu une option à levée européenne, les couvertures compensatoires suivantes sont autorisées :

- a) l'écart doit consister en une option à levée européenne en position vendeur et acheteur et les contrats doivent avoir les mêmes dates d'échéance, et
- b) l'écart doit consister en une option à levée européenne en position vendeur et une option à levée américaine en position acheteur.

Une couverture compensatoire n'est pas autorisée lorsque l'écart consiste en une option à levée européenne en position acheteur et une option à levée américaine en position vendeur.

PRIÈRE DE TRANSMETTRE LE PRÉSENT BULLETIN À TOUS LES INTÉRESSÉS
DANS VOTRE FIRME